

EKSISTENSI UNDERPRICING SAHAM INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)

Ivan Gunawan Sianturi^{*1},

^{*}korespondensi

¹ Fakultas Bisnis, Universitas Darwan Ali, Sampit, Indonesia

Email*: igs19992@gmail.com

History of Article : received August 2022, accepted March 2024, published March 2024

Abstract - Companies raise funds not only through debt but also by offering shares to the public, known as an Initial Public Offering (IPO). A common phenomenon in IPOs is underpricing, where the initial offering price is lower than the secondary market price. Despite the economic instability caused by COVID-19, some companies still proceeded with IPOs. This study analyzes the existence of underpricing in IPOs on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the COVID-19 pandemic. The sample includes companies that went public between March 9, 2020, and June 30, 2021, using cross-sectional regression analysis. The findings confirm that underpricing persisted during the pandemic, mainly due to company performance reported in the prospectus. Despite the crisis, some companies maintained strong financial performance, attracting investors. Additionally, oversubscription contributed to underpricing, as low IPO prices combined with high company performance led to excessive demand. Interestingly, even companies with higher IPO prices experienced oversubscription, indicating strong investor interest despite market uncertainties.

Keywords: IPO, COVID-19, Underpricing

Abstrak – Perusahaan mendapatkan dana untuk mendukung kegiatan operasionalnya tidak hanya dari hutang namun dengan menawarkan kepemilikan sahamnya kepada masyarakat atau dikenal sebagai IPO. Ketika perusahaan melakukan IPO, kondisi di mana harga yang dijual saat perdana lebih rendah dibandingkan di pasar sekunder. Hal ini terjadi mayoritas pada saham IPO. Ketika COVID-19 melanda tetap ada perusahaan yang melakukan IPO meskipun kondisi sedang tidak stabil hingga mengalami krisis. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat eksistensi *underpricing* pada saham yang *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada saat pandemi COVID-19. Sampel penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO pada periode 09 Maret 2020 sampai 30 Juni 2021. Metode analisis data menggunakan *cross sectional regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *underpricing* tetap eksis pada perusahaan yang melakukan IPO pada saat pandemi COVID-19. Hal ini disebabkan oleh kinerja perusahaan yang dilaporkan dalam *prospektus*. Keadaan yang sedang tidak stabil ini tidak menutup peluang kinerja perusahaan yang tinggi. Selain hal itu, kondisi *oversubscribe* juga ikut andil. Kondisi ini disebabkan oleh penentuan harga IPO yang murah dengan kinerja yang tinggi sehingga banyak investor yang membeli melebihi jumlah saham yang ditawarkan. Hal ini juga terjadi pada perusahaan yang menetapkan harga IPO yang mahal.

Kata Kunci: IPO, COVID-19, Underpricing

PENDAHULUAN

COVID-19 adalah suatu virus yang menyerang saluran pernafasan yang mengakibatkan gangguan pernafasan dan virus ini dapat ditularkan dari manusia ke manusia dan dapat menimbulkan kematian (Nasution & Wijaya, 2020). Virus ini pertama kali ditemukan di Wuhan, China pada sekitar awal tahun 2020 dan di Indonesia pertama kali diumumkan pada tanggal 02 Maret 2020. COVID-19 ini mengganggu perekonomian di dunia salah satunya negara Indonesia. COVID-19 ini juga menjadi ancaman krisis ekonomi besar. Saat pengumuman COVID-19 pertama kali pada tanggal 02 Maret 2020

di Indonesia, IHSG menurun sekitar 10% dari posisi akhir Januari dan pada saat akhir bulan Maret turun kembali sebesar 26%¹.

Pasar modal salah satu yang menjadi perhitungan bagi perusahaan karena di tempat itulah perusahaan mendapatkan sumber dana agar memperluas usahanya (Desliniati et al., 2022; Permadi & Santoso, 2019; Ulfah et al., 2023). Pada pasar modal ini juga terjadi banyak aksi perusahaan dimana salah satunya yaitu IPO. *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran saham perdana suatu usaha perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal selain bank dan lembaga keuangan dimana perusahaan akan menjadi perusahaan yang *go public* (Yuniarti & Syarifudin, 2020). Kegiatan *go public* perusahaan ini diatur dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (Zaenah, 2017). Pada saat IPO perusahaan menawarkan sahamnya kepada investor atau bisa kepada masyarakat untuk dibeli dengan harga yang murah. Tujuan dari IPO adalah memperkenalkan perusahaan lebih jauh dan bisa juga untuk mencari modal (Widiatmodjo, 2015). Modal tersebut bisa dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan maupun membayar hutang perusahaan agar bisa meningkatkan kinerja sebuah perusahaan menjadi lebih baik lagi dan meningkatkan citra dan nilai perusahaan tersebut.

Suatu ketika sebuah perusahaan melakukan IPO maka akan muncul fenomena yang memang seringkali terjadi. Fenomena ini sendiri umumnya disebut sebagai fenomena *underpricing* (Teti & Montefusco, 2022). Umumnya perusahaan yang akan melakukan IPO akan memperhitungkan dari segala sisi untuk menentukan harga saham perusahaan yang akan dijual kepada pihak eksternal atau bisa juga disebut masyarakat. Terkadang harga saham yang telah ditentukan ini dan kemudian dijual pada pasar perdana akan lebih rendah dibandingkan harga di pasar sekunder (Risal, 2016). *Underpricing* dianggap sebagai fenomena yang umum dan hampir mayoritas perusahaan yang melakukan IPO mengalaminya termasuk di Indonesia. Saat terjadi *underpricing* investor akan mendapatkan keuntungan yaitu *initial return*. *Initial return* yang tinggi memang menjadi fokus utama investor. Semakin tinggi tingkat *underpricing* maka investor akan mendapatkan *initial return* yang tinggi juga sehingga itu membuat keuntungan bagi pemegang saham (Susilawati et al., 2022).

Namun ketika melandanya pandemi COVID-19 yang berdampak pada perekonomian melemah dan indeks harga saham gabungan merosot tajam, justru ada perusahaan yang melakukan IPO. Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat eksistensi dari fenomena *underpricing* pada saham yang diterbitkan saat COVID-19. Dalam penelitian ini untuk melihat nilai *underpricing* menggunakan nilai *initial return*. Penelitian ini juga akan menggunakan informasi akuntansi berupa DER maupun informasi non-akuntansi yaitu *return IHSG*. *Return IHSG* yang digunakan berupa *return IHSG* pada saat perusahaan IPO dan *return IHSG* H-6 sampai H-1 sebelum IPO.

DER merupakan cara yang digunakan sebagai ukuran dalam melihat risiko di sebuah perusahaan dengan melihat kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya. Saat krisis maka tingkat DER akan meningkat karena ekonomi mengalami krisis yang mengakibatkan kemampuan perusahaan membayar hutangnya akan melemah. Menurut penelitian Oktavia (2019) yang mengatakan bahwa DER memiliki dampak terhadap *underpricing*, semakin tinggi DER maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing* yang terjadi di sebuah perusahaan. Oleh karena itu *Debt to Equity Ratio* (DER) akan dijadikan variabel kontrol.

IHSG adalah gambaran pergerakan harga-harga saham yang tercatat di BEI, gambaran yang dihasilkan IHSG bisa dijadikan sebagai indikator untuk mengukur tingkat ekonomi di Indonesia apakah sedang naik atau turun (Nugraha & Moeliono, 2019). Penelitian ini menggunakan metode CAPM. Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan suatu metode untuk melihat gambaran di pasar tentang return yang diharapkan oleh investor dengan membandingkan antara risiko dengan return

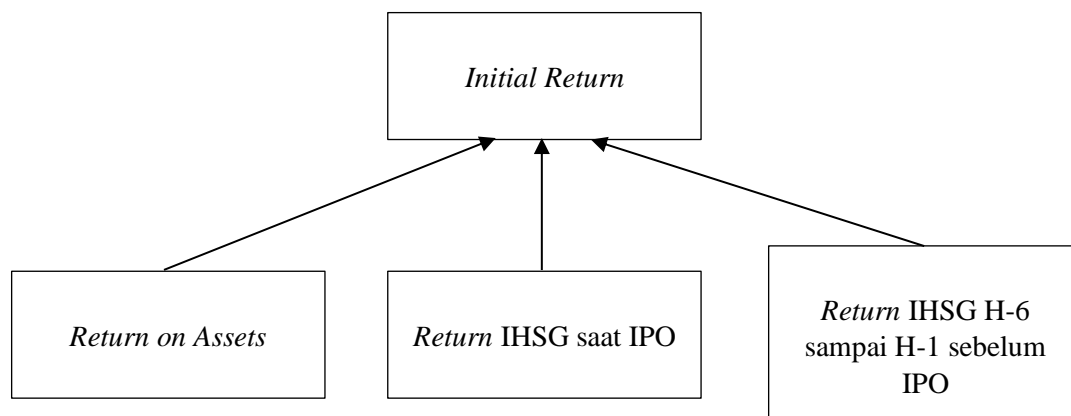
¹ <https://market.bisnis.com/read/20200720/189/1268308/berburu-saham-saat-covid-19-pilih-emitent-prudent.-ini-cirinya>

yang diterima (Komara & Yulianti, 2021). Dalam penelitian ini memakai saham-saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia sehingga *return* IHSG pada hari IPO dipilih untuk menjadi variabel kontrol, karena sesuai dengan metode CAPM yang digunakan.

Return pasar sebelumnya untuk dijadikan variabel kontrol karena dalam artikel Pakarinen (2021) mengemukakan jika *return* pasar masa lalu bisa mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan transaksi jual beli saham. Beberapa penelitian terdahulu juga mayoritas menggunakan IHSG sebagai kontrol aksi korporasi perusahaan. *Return* IHSG 6 hari kerja yang digunakan adalah nilai IHSG pada H-6 dari H-1 sebelum perusahaan melakukan IPO. Nilai IHSG 6 ini dijadikan sebagai nilai masa lalu untuk menghitung *IIHSG* masa lalu. Selain itu seringkali pergerakan IHSG menjadi sensitif ketika muncul isu-isu baik isu positif maupun isu negatif. Pergerakan inilah yang akan berdampak ke seluruh saham yang ada di Bursa Efek Indonesia sesuai dengan teori sinyal. Sinyal inilah yang membuat investor mengambil keputusan dalam berinvestasi (Hendratni, 2017). Seringkali terjadinya kepanikan akibat menurunnya IHSG sehingga membuat investor mengambil keputusan jual habis-habisan diharga yang rendah.

Berdasarkan variabel yang telah dijelaskan, maka bentuk kerangka konseptual dalam penelitian ini tidak ada variabel X tetapi tetap menggunakan variabel kontrol. Penelitian ini akan menggunakan regresi untuk melihat *intercept* dengan tujuan mencari rata – rata dari *initial return*.

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Sumber: penulis, 2021

Saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) ada sebuah fenomena yang sering terjadi yaitu fenomena *underpricing*, dimana harga saham yang ditawarkan lebih rendah dari harga normal (Gunawan & Gunarsih, 2021). Dalam kondisi pandemi perusahaan akan mencari dana tambahan untuk perusahaannya dengan melakukan IPO, namun dalam kondisi krisis para investor akan mengurangi minat membeli saham karena tingkat keuntungan yang didapatkan lebih rendah dari keadaan yang normal. Maka perusahaan akan membuat harga saham saat IPO akan menjadi lebih rendah untuk menarik minat beli investor. Para investor akan mendapatkan sinyal berasal dari perusahaan yang melakukan IPO berupa informasi bahwa harga saham mereka mengalami diskon (Hu et al., 2021; Mahendra, 2022). Sehingga para investor akan tertarik jika membeli dengan harga yang rendah dari harga wajarnya (Pahlevi, 2014).

Dalam keadaan pandemi ini membuat ekonomi turun sehingga otomatis harga saham yang beredar juga ikut turun, dan efek dari pandemi ini juga bisa mempengaruhi keputusan sebuah perusahaan untuk melakukan IPO, sehingga perusahaan yang melakukan IPO akan berkurang atau lebih sedikit dari keadaan yang normal tetapi jumlah perusahaan yang akan terjadi sebuah fenomena *underpricing* akan

meningkat (Arifin, 2010). Adapun pada saat krisis moneter pada tahun 2008 di Indonesia masih ditemukan fenomena *underpricing* pada perusahaan melakukan IPO (Risal, 2016). Eksistensi dari *underpricing* ini akan berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu. Pertama penelitian ini akan berfokus pada eksistensi itu sendiri dengan melihat dari nilai konstanta dengan mengeluarkan hal-hal yang berpotensi besar dalam *initial return* seperti DER dan IHSG. Kedua, penelitian ini fokus pada saat terjadinya COVID-19, dimana saat itu perekonomian sedang mengalami penurunan. Penelitian sebelumnya sudah mayoritas menyatakan jika *underpricing* memang terjadi pada saham-saham yang IPO namun penelitian ini kebanyakan dilakukan bukan saat perekonomian menurun karena efek atau kejadian secara global. Ketiga, pengukuran IHSG dibagi menjadi dua yaitu *return* IHSG saat IPO dan *return* IHSG dari H-6 sampai H-1 sebelum IPO.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini populasinya adalah keseluruhan perusahaan perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada saat pandemi COVID-19 di Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada bulan 09 maret 2020 – 30 Juni 2021 dan laporan keuangannya yang lengkap, jika perusahaan yang laporan data keuangannya tidak lengkap maka akan dikeluarkan dari sampel. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Saham yang IPO pada bulan Maret 2020 – Juni 2021 bersumber dari *IDX*
2. Ringkasan indeks bersumber dari *IDX*
3. Tanggal penawaran perdana bersumber dari KSEI
4. Harga saham penawaran perdana bersumber dari *IDN Financial*
5. Harga saham penutupan hari pertama bersumber dari *Yahoo Finance*
6. Laporan keuangan untuk mencari variabel DER bersumber dari *IDX*.

Initial return merupakan merupakan selisih antara harga saham penutupan pada hari pertama perdagangan saham dengan harga saham saat melakukan IPO, dibagi harga penawaran perdana. Jika nilai saham mengalami *underpricing*, maka rata-rata *initial return* adalah positif. Akan tetapi jika nilai saham tidak mengalami *underpricing*, maka rata-rata *initial return* adalah negatif (Safarudin et al., 2018). Cara menghitung *Initial return* dalam penelitian Kelen (2022) adalah sebagai berikut :

$$IR_i = \frac{P_{it} - P_{i0}}{P_{i0}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

IR_i = *Initial Return* pada hari pertama perdagangan saham

P_{it} = Harga saham penutupan pada hari pertama perdagangan saham

P_{i0} = Harga saham penawaran perdana

DER merupakan salah satu cara untuk mengukur risiko di sebuah perusahaan dengan melihat kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya (Djaelani, 2022). Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin besar pula perbandingan antara hutang dan ekuitas. Cara menghitung DER dalam penelitian Oktavia (2019) (Oktavia, 2019) adalah sebagai berikut :

$$DER_i = \frac{TL_i}{TE_i} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

DER_i = Debt to Equity Ratio

TL_i = Total Liabilitas

TE_i = Total Ekuitas

Dalam menghitung *return* IHSG saat IPO menggunakan metode CAPM. Dimana *return* IHSG merupakan selisih antara nilai penutupan IHSG pada saat IPO dengan nilai IHSG pada hari sebelumnya, dibagi dengan nilai IHSG pada hari sebelumnya. Untuk menghitung *retrun* IHSG pada saat IPO dalam penelitian Komara & Yulianti (2021) adalah sebagai berikut :

$$R_IHSG_IPO_i = \frac{IHSG_IPO_i - IHSG_1_i}{IHSG_1_i} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

$R_IHSG_IPO_i$ = *Return* IHSG pada saat IPO

$IHSG_IPO_i$ = Nilai IHSG pada saat IPO

$IHSG_1_i$ = Nilai IHSG 1 hari sebelum IPO

Return pasar sebelumnya untuk dijadikan variabel kontrol dimana dalam artikel Pakarinen (2021) yang menyatakan bahwa *return* pasar masa lalu bisa mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan transaksi jual beli saham. *Return* IHSG 6 hari kerja yang digunakan adalah nilai IHSG pada hari ke 6 dari IPO. Nilai IHSG ke 6 ini dijadikan sebagai nilai masa lalu untuk menghitung *return* IHSG masa lalu.

Pengambilan angka 6 hari karena perusahaan yang melakukan IPO pada saat pandemi rata-rata jarak saat penawaran perdana sampai terjadinya IPO adalah 8 hari, sehingga 8 hari akan dikurangi 2 hari non-kerja akan menjadi 6 hari. Untuk menghitung *return* IHSG H-6 sampai H-1 sebelum IPO dalam penelitian (Liadi et al., 2020) adalah sebagai berikut :

$$R_IHSG_6_i = \frac{IHSG_IPO_i - IHSG_6_i}{IHSG_6_i} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

$R_IHSG_6_i$ = *Return* IHSG H-6 sampai IPO

$IHSG_IPO_i$ = Nilai IHSG pada saat IPO

$IHSG_6_i$ = Nilai IHSG H-6 sampai H-1 sebelum IPO

Analisis regresi digunakan untuk menemukan dampak eksistensi *underpricing*. Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, dimana ada 4 variabel yang akan dimasukan ke dalam model regresi, yaitu *initial return*, *DER*, *return* IHSG saat IPO, dan *return* IHSG H-6 sampai IPO. Dengan model regresi seperti berikut:

$$IR_i = b_0 + b_1 DER_i + b_2 R_IHSG_IPO_i + b_3 R_IHSG_6_i + e_i \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

IR_i = *Initial return* pada hari pertama perdagangan saham

DER_i = Debt to Equity Ratio
R_IHSG_IPO_i = Return IHSG pada saat IPO
R_IHSG_6_i = Return IHSG H-6 sampai H-1 sebelum IPO
b₀ = eksistensi *underpricing*
b₁,...,b₃ = koefisien determinasi
e = residual

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang melakukan IPO dari tanggal 09 Maret 2020 sampai dengan tanggal 30 Juni 2021. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang artinya kriteria sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mempunyai laporan data keuangan yang lengkap, jika laporan data keuangannya tidak lengkap maka akan dikeluarkan dari sampel.

Tabel 1. Ukuran Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Yang Melakukan IPO 09 Maret 2020 sampai 30 Juni 2021	60
2	Laporan keuangan perusahaan yang lengkap	60
3	Ukuran Sampel	60

Sumber: penulis, 2021

Jumlah yang didapat pada kedua kriteria didapatkan dari beberapa sumber. Perusahaan yang melakukan IPO tanggal 09 Maret 2020 – 30 Juni 2021 dilihat dari laporan perusahaan tercatat di IDX. Laporan keuangan yang lengkap berasal dari laporan *prospektus* setiap perusahaan yang melakukan IPO 09 maret 2020-30 Juni 2021. Berdasarkan tabel di atas maka perusahaan yang akan digunakan untuk jadi sampel sebanyak 60 perusahaan. Untuk mengelola data dari setiap laporan akan menggunakan *Microsoft Excel*, setelah di kelola data akan diuji kedalam aplikasi *Eviews 9*.

Dalam penelitian Hanafia & Karim (2020) statistik deskriptif digunakan untuk melihat informasi dari setiap data yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini hasil dari statistik deskriptif menggunakan *Eviews 9* yang berisi nilai rata-rata, median, maksimum, dan minimum dari variabel untuk mengetahui informasi karakteristik tentang *initial return*, DER, *return IHSG* pada hari IPO, dan *return IHSG* H-6 sampai H-1 sebelum IPO.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Keterangan	IR	DER	R_IHSG_IPO	R_IHSG_6
Mean	0,291	2,508	-0,004	-0,004
Median	0,344	1,184	0,000	0,001
Maximum	0,700	17,959	0,035	0,138
Minimum	0,005	0,044	-0,066	-0,130
Obs.	60	60	60	60

Sumber: penulis, 2021

Tabel 2 memuat hasil statistik deskriptif dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini. IR adalah *initial return* yang didapat dari harga saham penutupan pada hari pertama perdagangan saham

dikurangi dengan harga penawaran perdana lalu dibagi harga penawaran perdana. DER didapat dari total liabilitas dibagi dengan total ekuitas. R_IHSG_IPO adalah *return* IHSG pada hari pertama yang didapat dari nilai IHSG pada hari IPO dikurangi dengan nilai IHSG hari sebelumnya. R_IHSG_6 adalah *return* IHSG pada hari ke enam yang didapat dari nilai IHSG pada hari IPO dikurangi dengan nilai IHSG pada hari ke 6 sebelum IPO dibagi dengan nilai IHSG pada hari ke 6 sebelum IPO.

Initial return berdasarkan analisis pada tabel statistik deskriptif, dapat diketahui bahwa nilai mean sebesar 0,291 yang dapat diartikan rata-rata investor mendapatkan keuntungan sebesar 29,1% pada hari pertama saham perusahaan melantai di Bursa Efek Indonesia. Keuntungan ini bisa dikatakan sangat besar dalam waktu satu hari. Median *initial return* berada pada angka 0,344 yang mana dapat diartikan sebanyak lebih dari 50% dari perusahaan sampel yaitu lebih dari 30 perusahaan memiliki *initial return* yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata yang berada di angka 29,1%. Saham IPO yang memiliki keuntungan paling besar dalam sehari mencapai angka 70% sedangkan keuntungan yang paling rendah mencapai angka 0,05%. Angka minimum dari *initial return* dari 60 perusahaan tidak ada yang negatif, jadi dapat disimpulkan jika investor yang menginvestasikan dananya ke perusahaan yang IPO tersebut tidak mengalami kerugian. Nilai maksimum tersebut jatuh pada perusahaan BESS dan ESTA sedangkan perusahaan yang memiliki keuntungan terendah yaitu perusahaan CASH.

DER berdasarkan analisis pada tabel statistik deskriptif, dapat diketahui bahwa nilai mean sebesar 2,508 yang dapat dipaparkan jika perusahaan yang melakukan IPO rata-rata memiliki perbandingan hutang sama dengan 2,508 kali lipat modal. Jumlah yang cukup tinggi bagi perusahaan yang baru saja masuk ke pasar perdana. Nilai median berada di angka 1,184. Median ini mengisyaratkan jika lebih banyak perusahaan yang memiliki DER di bawah angka mean yaitu 2,508. Hal ini mengindikasikan jika sedikit perusahaan yang memiliki DER di atas mean namun dalam angka yang fantastis. Pernyataan ini didukung dengan nilai maksimal DER perusahaan yang IPO hingga menyentuh angka di atas 10 yaitu sebesar 17,959. Hutang yang terlalu tinggi membuat kekhawatiran bagi investor mengenai keberlangsungan perusahaan karena semakin tinggi hutang risiko akan kebangkrutan perusahaan juga makin tinggi. Meskipun perusahaan menetapkan harga saham perdana serendah mungkin pun akan muncul prediksi yang kuat jika saham tersebut langsung turun atau tidak berubah sama sekali. Perusahaan yang memiliki angka DER ini adalah LFLO. Nilai minimum DER menyentuh angka 0,044 artinya antara hutang dan modal perusahaan tidak berbeda jauh sehingga kemungkinan besar aktivitas operasional masih bisa ditutupi dengan modal dan kas yang tersedia. Perusahaan BBSS memiliki rasio DER yang terendah ini.

R_IHSG_IPO berdasarkan analisis di tabel statistik deskriptif, dapat diketahui bahwa nilai mean *return* IHSG saat saham IPO terjun ke lantai Bursa Efek Indonesia sebesar -0,004 atau mengalami penurunan sebesar 0,4%. Penurunan ini bisa terjadi karena adanya isu negatif mengingat penelitian ini dilaksanakan saat pandemi COVID-19 masih merebak sehingga penurunan dianggap wajar karena pasar masih panik. Median *return* IHSG disini bernilai 0% diartikan jika mayoritas *return* IHSG lebih banyak yang berada di atas 0%. Mengingat data penelitian ini berupa *cross section*, sangat memungkinkan jika perusahaan yang *go public* lebih banyak berada di tahun 2021 di mana posisi tahun tersebut sudah masuk ke dalam pasca COVID-19 sehingga terjadinya *recovery* perekonomian. *Return* IHSG yang paling tinggi menyentuh di angka 3,5% bisa diprediksi pada hari IPO ini terjadi berita positif ataupun pasar modal Indonesia telah bangkit kembali. Minimum *return* IHSG berada di angka -6,6%. *Return* negatif ini bisa diindikasikan pada perusahaan yang IPO pada awal periode penelitian yang masih berada di tahun 2020. Pada tahun tersebut perekonomian dan pasar modal sedang jatuh sehingga wajar jika mengalami penurunan.

R_IHSG_6 berdasarkan analisis di tabel statistik deskriptif, dapat diketahui bahwa nilai mean sebesar -0,004 atau mengalami penurunan sebesar -0,4% sama seperti yang terjadi pada *return* IHSG

ketika hari saham IPO masuk ke Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti sepanjang waktu penelitian memang konsisten terjadi penurunan hingga hari saham IPO diperdagangkan. Nilai median sebesar 0,001. Nilai ini mengindikasikan jika R_IHSG_6 ini mayoritas lebih banyak berada pada angka di atas -0,4%. Peningkatan R_IHSG_6 ini mencapai angka 13,8%. Sama halnya dengan *return* IHSG saat saham IPO diperjualbelikan pada pasar sekunder, berarti selama 6 hari hingga 1 hari menuju *listing*nya saham IPO memang tertuju pada pandemi COVID-19 dan ketidakpastian akan perekonomian. R_IHSG_6 ini memiliki *return* tertinggi hingga mencapai di angka 13,8%. Nilai ini muncul karena adanya pemulihan kondisi pasar modal di sekitar pertengahan tahun 2020. R_IHSG_6 ini sempat mengalami penurunan hingga berada pada tingkat kerugian sebesar 13%. Penjelasan mengapa hal seperti ini bisa terjadi sama seperti R_IHSG_IPO yaitu puncak penurunan drastis mulai terjadi pada awal periode penelitian ini.

Analisis Uji Multikolinieritas

Penelitian ini diharuskan sekali seluruh variabel independen yaitu DER, R_IHSG_IPO , dan R_IHSG_6 tidak memiliki nilai korelasi yang tidak kuat. Nilai yang tinggi mengisyaratkan jika terdapat hubungan atau saling keterkaitan antar variabel tersebut (Ghozali, 2021; Sugiyono, 2016). Dalam uji multikolinearitas penelitian ini menggunakan uji *Variance Inflation Factors*. Data dinyatakan bebas dari Multikolinieritas jika nilai VIF setiap variabel dibawah angka 3.

Tabel 3. <i>Variance Inflation Factors</i>	
Variabel	Centered VIF
DER	1,091
R_IHSG_IPO	1,072
R_IHSG_6	1,054

Sumber: penulis, 2021

Pada tabel 3 memaparkan uji *Variance Inflation Factors*. Angka yang ditunjukkan di *Centered VIF* membuktikan bahwa setiap variabel tidak ada data yang bermasalah karena nilai dari setiap variabel bernilai kurang dari 3 (Halim, 2023). Setiap variabel dinyatakan terbebas dari masalah dan variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari multikolinearitas.

Analisis Uji Heteroskedastitas

Terjadinya bias sangat tidak diperkenankan. Model yang dilakukan harus bebas dari permasalahan tersebut. Pengujian residual wajib dilakukan akan tidak membentuk pola tertentu. Pada uji heteroskedastitas menggunakan BPG *test*, masalah heteroskedastitas dinyatakan tidak ada *bila prob. Chi-Square* lebih dari 5%.

Tabel 4. Uji Heterokedastitas	
Keterangan	Prob. Chi-Square
Regresi 1	0,0125

Sumber: penulis, 2021

Ditabel 4 ini memuat dari data *prob. Chi-Square* untuk menguji heteroskedastisitas. Residual atau bisa disebut juga sebagai kesalahan duga dari model yang memuat DER, R_IHSG_IPO , dan R_IHSG_6 dalam memprediksi nilai IR. Berdasarkan tabel uji heterokedastisitas diketahui bahwa nilai *prob. Chi-Square* sebesar 0,0125. Hasil ini mengindikasikan jika data yang digunakan tersebut berada di bawah angka 0,05 atau 5%. Kesimpulan yang dapat ditarik yaitu terjadinya masalah heteroskedastisitas yang artinya residual yang ada membentuk pola tertentu. Hal ini harus diatasi mengingat model penelitian tidak boleh sama sekali mengalami masalah heteroskedastisitas. Pada regresi data ini perlu dilakukan HAC terlebih dahulu untuk menghilangkan masalah heteroskedastisitas.

Analisis Uji Regresi

Pengujian yang berfokus pada dampak secara individual atas DER, R_IHSG_IPO, dan R_IHSG_6 pada IR dilakukan dengan analisis regresi. Analisis ini memiliki dua hal yang paling penting yaitu nilai koefisien dan juga nilai signifikansi. Uji regresi dalam penelitian ini menggunakan hasil uji regresi yang sudah di HAC karena ada masalah heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Regresi	
Keterangan	Koefisien
C	0,301***
DER	-0,007**
R_IHSG_IPO	-1,408
R_IHSG_6	-0,325
Obs.	60

Sumber: penulis, 2021

Tabel 5 menyajikan nilai koefisien masing-masing DER, R_IHSG_IPO, dan R_IHSG_6. Nilai inilah yang akan dikonversi ke persamaan regresi yang sebelumnya telah dibuat. Dengan model regresi seperti berikut:

$$IR_i = 0,301 - 0,007 DER_i - 1,408 R_IHSG_IPO_i - 0,325 R_IHSG_6_i \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

- IR_i = *Initial return* pada hari pertama perdagangan saham
- DER_i = Debt to Equity Ratio
- R_IHSG_IPO_i = Return IHSG pada saat IPO
- R_IHSG_6_i = Return IHSG H-6 sampai H-1 sebelum IPO

Di tabel ini memuat hasil regresi dari data 60 perusahaan yang melakukan IPO pada saat pandemi COVID-19 mulai tanggal 09 Maret 2020 sampai 30 Juni 2021. Tabel 5 juga menunjukkan hasil regresi dengan data yang sudah di HAC karena masalah heteroskedastisitas. Tanda * jika signifikan di 10%, tanda ** jika signifikan di 5%, dan tanda *** jika signifikan di 1%. Pada tabel uji regresi memaparkan:

- a. Variabel DER memiliki nilai negatif 0,007 dan signifikan di tingkat 5%. Setiap kenaikan 1% DER, maka tingkat *underpricing* akan turun sebesar 0,007 atau 0,7%. Sebaliknya jika DER turun 1% maka tingkat *underpricing* akan naik sebesar 0,7%. Hal ini menjadi perhatian bagi para investor untuk apa sebenarnya dana penawaran saham IPO itu. Jika pengalokasian dana untuk pengembangan perusahaan baik berupa ekspansi, penambahan modal kerja bagi perusahaan induk maupun perusahaan anak, pembelian aset untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan tentunya hal ini menjadi tanda jika perusahaan berusaha mengembangkan usahanya sehingga akan meningkatkan pendapatan dan tentunya keuntungan. Perbandingan hutang yang tinggi terhadap modal memaparkan jika perusahaan lebih banyak memilih pendanaan berupa hutang yang memiliki risiko tinggi. Memang penggunaan hutang akan mengurangi pembayaran pajak karena itu hutang menjadi pilihan pendanaan bagi perusahaan. Perlu diingat jika hutang yang digunakan terlalu banyak maka risiko akan kesulitan keuangan hingga mencapai kebangkrutan juga akan semakin tinggi. Indikasi perusahaan yang IPO dengan DER yang tinggi akan membuat

- underpricing* turun. DER yang tinggi akan menurunkan harga saham yang diperdagangkan sehingga akan membuat *initial return* investor semakin kecil.
- b. Variabel *R_IHSG_IPO* tidak signifikan terhadap *initial return*. Nilai signifikansi berada pada angka di atas 10%. *Return* IHSG sama sekali tidak memberikan dampak apapun terhadap perubahan harga saham yang pertama kali diperdagangkan pada lantai Bursa Efek Indonesia. Nilai koefisien *R_IHSG_IPO* ini negatif namun hal itu tidak menjadi salah satu alasan *initial return* mengalami peningkatan ataupun penurunan. Isu dan berita yang terjadi baik dari dalam negeri maupun secara global memang berimbas pada fluktuasi IHSG tapi berbeda dengan fluktuasi saham IPO atau memang hanya terjadi pada beberapa perusahaan yang terdampak. Meskipun isu global menerpa seluruh perusahaan, tapi tetap ada beberapa perusahaan yang berhasil bertahan seperti perusahaan yang bergerak pada barang konsumsi. Kembali lagi, mungkin perubahan IHSG sebelum IPO dapat diperhitungkan namun fluktuasi IHSG saat saham IPO diperdagangkan kecil kemungkinan untuk diprediksi mengingat banyak sekali hal yang menyebabkan perubahan pergerakan IHSG.
 - c. Variabel *R_IHSG_6* juga tidak signifikan terhadap *Initial Return*. Nilai signifikansi berada pada angka di atas 10%. Nilai signifikansi berada pada angka di atas 10%. *R_IHSG_6* sama sekali tidak memberikan dampak apapun terhadap perubahan harga saham yang pertama kali diperdagangkan pada lantai Bursa Efek Indonesia. Sebelum terjunnya saham IPO perusahaan pada pasar sekunder, informasi-informasi yang berdampak pada IHSG selama H-6 sampai H-1 tidak mempunyai andil dalam meningkatkan ataupun menurunkan tingkat *underpricing*. Hal ini mengisyaratkan jika tingkat *underpricing* saham IPO dipengaruhi oleh banyak indikator penilaian yang berasal dari *prospektus* yang dilaporkan oleh perusahaan. Meskipun ada isu-isu baik dan buruk tapi jika laporan perusahaan sama tiga tahun berturut-turut sangat baik, menjadi hal yang pasti perusahaan akan mampu mengatasinya dan mengembalikan kinerjanya ke semula.

Tabel 6. Uji Kelayakan Model	
Keterangan	Nilai
<i>Prob. F</i>	0,066
<i>Adj. R-Squared</i>	0,064

Sumber: penulis, 2021

Tabel 6 menunjukkan kelayakan dari DER, *R_IHSG_IPO*, *R_IHSG_6*, dan IR sebagai model dalam penelitian ini. Uji kelayakan sendiri terdiri dari dua hal yaitu uji F serta koefisien determinasi. Nilai signifikansi digunakan sebagai kriteria persyaratan lolos dari pengujian F. Pada tabel 6 terlihat nilai probabilitas *F* yang berada pada angka 0,066. Nilai ini sendiri menunjukkan jika berada di atas angka 0,1 sehingga disimpulkan model yang dipilih telah memenuhi persyaratan uji F dan dinyatakan layak.

Berikutnya ke koefisien determinasi. Koefisien determinasi yang digunakan yaitu *adjusted R square*. Nilai ini digunakan karena memperhitungkan penyesuaian dari variabel yang tidak dipilih. Nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,064 atau sebesar 6,4%. Angka ini menunjukkan DER, *R_IHSG_IPO*, dan *R_IHSG_6* mampu membentuk *Initial Return* sebesar 0,064 atau 6,4% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain. Hal ini dinilai wajar karena banyak sekali hal yang mampu membentuk *initial return* dan tidak terbatas pada DER, *R_IHSG_IPO*, dan *R_IHSG_6*.

Uji Hipotesis

Dalam uji hipotesis penelitian ini bertujuan untuk melihat tingkat *underpricing*. Tingkat *underpricing* bisa dilihat dari nilai b_0 , b_0 merupakan rata-rata *initial return* pada saat IPO setelah di kontrol dengan DER, *return* IHSG saat IPO, dan *return* IHSG H-6 sampai H-1 IPO. Jika nilai b_0 signifikan positif, $b_0 > 0$, berarti rata – rata *initial return* saat IPO itu positif signifikan, sehingga dinyatakan terdapat *underpricing*. Sebaliknya jika $b_0 \leq 0$ maka hipotesis ditolak karena tidak terdapat *underpricing*. Pada tabel hasil regresi menunjukan bahwa C atau b_0 signifikan positif.

Tabel 7. Hasil Regresi

Keterangan	Koefisien
C	0,301***
Obs.	60

Sumber: penulis, 2021

Tabel 7 menunjukkan hasil yang diperlukan untuk uji hipotesis. Nilai C sebesar 0,301 dengan nilai signifikansi berada di bawah angka 1%. Hal ini menunjukkan terdapat eksistensi *underpricing* yang mempengaruhi *initial return*. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima yang berarti pada saat pandemi COVID-19 perusahaan yang melakukan IPO masih terdapat *underpricing*.

Eksistensi *Underpricing* pada Saham IPO

Penelitian ini dilakukan untuk mencari atau apakah pada saat pandemi COVID-19 fenomena *underpricing* masih eksis atau tidak pada perusahaan yang melakukan IPO. Mengingat jika pada periode penelitian ini masih dalam kondisi pandemi COVID dan perekonomian yang menjadi menurun. *Underpricing* sendiri bisa diartikan sebagai kondisi di mana harga saham perusahaan yang melakukan IPO ditetapkan pada harga yang murah sehingga investor akan mendapatkan keuntungan yang besar. Dari hasil regresi yang telah dilakukan bahwa fenomena *underpricing* ternyata tetap ada atau masih eksis pada perusahaan yang melakukan IPO pada saat pandemi COVID-19. Hal ini sesuai dengan penelitian (Risal, 2016) yang mengatakan bahwa pada saat krisis moneter masih ada perusahaan yang IPO mengalami sebuah fenomena *underpricing*.

Underpricing memang dapat disebabkan oleh rangkuman mengenai perusahaan yang ada di *prospektus*. Hal ini diperkuat dimana variabel DER yang signifikan negatif yang artinya investor mempertimbangkan kinerja perusahaan. Semua informasi yang disajikan dalam *prospektus* tersebutlah yang membuat investor menilai saham perusahaan yang akan di IPO terkategori mahal atau murah. Belum tentu saham IPO dengan harga yang murah selalu memiliki prospek yang bagus dan sebaliknya. Terkadang terdapat perusahaan yang mematok harga mahal untuk IPO namun diikuti dengan kinerja yang baik, prospek yang jelas, dan penggunaan dana yang memang difokuskan kepada pengembangan maupun penunjang operasional perusahaan. Harga yang mahal ini dinilai layak karena memiliki prospek yang bertumbuh yang tinggi. Apalagi jika perusahaan menawarkan IPO dengan harga murah yang diikuti dengan prospek yang tinggi. Tentunya investor tidak akan melewatkan kesempatan ini.

Harga murah saat IPO tidak selalu menjadi tolak ukur saat melakukan investasi. Perlu dilihat dan dianalisis kembali mengenai laporan kinerjanya. Harga yang murah ini belum tentu sebanding dengan prospek perusahaan kedepannya. Terdapat kemungkinan jika harga yang murah dimata investor belum tentu memang murah berdasarkan kinerja. Mengeluarkan uang 20.000 untuk satu *lot* saham memang murah tapi terdapat juga perusahaan yang mematok harga sebesar itu sebenarnya berada pada harga yang mahal dari kondisi sebenarnya. Sebaliknya perusahaan yang mematok harga sebesar

400.000 untuk satu *lot* memang terlihat mahal untuk investor tapi tidak menutup kemungkinan jika harga itu berada pada kondisi harga yang lebih murah atas kondisi perusahaan sekarang ini.

Hal ini juga yang membuat *underpricing* menjadi eksis. Beberapa perusahaan berusaha menerapkan harga yang dianggap sebagai harga yang murah berdasarkan kinerjanya. Harga yang mahal dengan kinerja yang baik masih memungkinkan bagi investor untuk membeli. Peluang pembelian lebih besar tentu akan terjadi saat harga murah dengan kinerja yang baik. Investor mulai menerapkan strategi investasi ke arah perusahaan yang melakukan IPO karena keberadaan *underpricing* tersebut. Investor mengharapkan keuntungan yang besar terutama pada saham IPO di mana saat pemesanan banyak sekali investor yang berminat sehingga terjadi kondisi *oversubscribe* yang pastinya akan membuat perubahan saham IPO saat hari pertama menjadi lebih tinggi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *underpricing* tetap terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode pandemi COVID-19. Eksistensi dari *underpricing* sendiri dapat disebabkan oleh harga IPO yang ditetapkan perusahaan dan juga laporan kinerjanya. Harga IPO meskipun ditetapkan dalam harga yang mahal maupun murah akan membuat kondisi *oversubscribe* sehingga perubahan harga IPO saat pertama kali melakukan perdagangan di Bursa Efek Indonesia akan meningkat drastis bahkan hingga mencapai titik ARA (auto *reject* atas). Titik ARA ini berada pada peningkatan tertinggi yang diperbolehkan oleh Bursa Efek Indonesia. Hasil statistik deskriptif memperkuat argumen ini dimana peningkatan tertinggi berada pada angka 70%.

Keterbatasan dalam penelitian ini berada pada periode penelitian dan juga variabel yang digunakan. Periode penelitian terbatas pada masa pandemi COVID-19 dan variabel yang berfokus pada DER dan juga IHSG. Berdasarkan hasil, kesimpulan, dan keterbatasan penelitian maka saran yang diberikan adalah: bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan jumlah perusahaan yang diteliti, bisa mempertimbangkan untuk menggunakan informasi akuntansi seperti ROA, *current ratio*, dan *total asset turnover* serta menggunakan informasi non-akuntansi seperti reputasi auditor, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, dan umur perusahaan, serta membandingkan keadaan perusahaan saat pandemi dan sebelum pandemi. Bagi investor agar mempertimbangkan untuk berinvestasi pada perusahaan yang melakukan IPO pada saat pandemi COVID-19 karena keuntungan investasi pada saat IPO berupa *underpricing* tetap ada walaupun terjadi pandemi COVID-19 namun ada beberapa yang menghasilkan *initial return* yang kecil. Bagi perusahaan agar pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk melakukan IPO pada saat pandemi COVID-19 ataupun saat krisis yang lain, agar tujuan yang diharapkan pada saat melakukan IPO mendapatkan hasil yang maksimal sesuai dengan apa yang diharapkan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Z. (2010). Potret IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol14.iss1.art6>
- Desliniati, N., Prasasti, F. E., & Manda, R. (2022). Pengaruh right issue terhadap return saham pada periode covid-19. *JURNAL MANAJEMEN*, 14(1), 213–220.
- Djaelani, Y. (2022). Pengaruh Informasi keuangan dan Informasi Non Keuangan terhadap Initial Return di Bursa Efek Indonesia. *Accounting Profession Journal (APAJI)*, 4(1).
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, J., & Gunarsih, T. (2021). Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Telaah Bisnis*, 20(2), 37–50.

- Halim, J. J. (2023). Pengaruh Fasilitas dan Harga terhadap Kepuasan Pengunjung (Study Kasus pada Camp Kobes). *Keizai*, 4(1), 44–51.
- Hanafia, F., & Karim, A. (2020). Analisis CAR, BOPO, NPF, FDR, NOM, Dan DPK Terhadap Profitabilitas (ROA) Pada Bank Syariah Di Indonesia. *Target : Jurnal Manajemen Bisnis*. <https://doi.org/10.30812/target.v2i1.697>
- Hendratni, T. W. (2017). Analisis Tentang Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial return Pada IPO Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(3), 323–330.
- Hu, Y., Dai, T., Li, Y., Mallick, S., Ning, L., & Zhu, B. (2021). Underwriter reputation and IPO underpricing: The role of institutional investors in the Chinese growth enterprise market. *International Review of Financial Analysis*, 78, 101956.
- Kelen, L. H. S. (2022). Profil Kinerja Keuangan Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Selama Pandemi COVID-19 di Indonesia. *Jurakunman (Jurnal Akuntansi Dan Manajemen)*, 15(2), 254–268.
- Komara, E. F., & Yulianti, E. (2021). Pembentukan Portofolio Optimal dengan Menggunakan Capital Asset Pricing model (CAPM) pada Indeks LQ-45 periode 2016-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 12(2), 173–184.
- LIADI, E., DHARMAWAN, K., & NILAKUSMAWATI, D. P. E. (2020). MENENTUKAN SAHAM YANG EFISIEN DENGAN MENGGUNAKAN METODE CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM). *E-Jurnal Matematika*, 9(1). <https://doi.org/10.24843/mtk.2020.v09.i01.p274>
- MAHENDRA, J. I. (2022). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2020. STIE PEMBANGUNAN TANNJUNGPINANG.
- Nasution, N. H., & Wijaya, W. (2020). Manajemen masjid pada masa pandemi covid 19. *Yonetim: Jurnal Manajemen Dakwah*, 3(01), 84–104.
- Nugraha, P. F., & Moeliono, N. K. (2019). ANALYSIS COMPARISON SERVICE QUALITY OF REGIONAL GENERAL HOSPITAL AL-IHSAN Hipotesis Penelitian Hipotesis Penelitian. *E-Proceeding of Management*, 6(3), 29–35.
- Oktavia, H. C. A. (2019). Analisis pengaruh leverage , profitabilitas, likuiditas saham, dan reputasi underwriter terhadap underpricing IPO. *Simba: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi I*.
- Pahlevi, R. W. (2014). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Siasat Bisnis*. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol18.iss2.art8>
- Pakarinen, O. (2021). INVESTOR STRATEGIES AND VOLATILITY. *Industrial Engineering and Management*.
- Permadi, H. K., & Santoso, B. H. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter, Firm Size Dan Umur Perusahaan Terhadap Underpricing Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 8(7).
- Risal, R. (2016). Underpricing : Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Dalam Initial Public Offering (IPO). *Akuntabilitas*. <https://doi.org/10.15408/akt.v7i1.2645>
- Safarudin, Dewi, N., & Raihan, R. (2018). Initial Return dalam Penawaran Saham Perdana di Pasar Modal Indonesia. *Seminar Nasional Politeknik Negeri Lhokseumawe*, 2(1), 47–57.
- Sugiyono. (2016). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. *Alfabeta, Bandung*.
- Susilawati, C. E., Christine, Y. N., & Martono, C. (2022). Perbedaan Underpricing dan Volatilitas Harga Saham Perusahaan yang IPO Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 24(1), 41–50.
- Teti, E., & Montefusco, I. (2022). Corporate governance and IPO underpricing: evidence from the italian market. *Journal of Management and Governance*, 26(3), 851–889.
- Ulfah, A., Qodri, L., Febriani, E., & Al-Madani, S. T. I. E. (n.d.). Determinan Overpricing Saham pada Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia (Determinants of Stock Overpricing during Initial Public Offering on the Indonesian Stock Exchange) Riwayat Artikel. *Vol*, 5, 69–79.
- Widioatmodjo, S. (2015). *Pengetahuan pasar modal untuk konteks Indonesia*. Elex Media Komputindo.
- Yuniarti, D., & Syarifudin, A. (2020). Pengaruh leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap

underpricing pada saat initial public offering. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 214–227.

Zaenah, Z. (2017). Aspek Hukum Dalam Penerapan Prinsip Full Disclosure Di Pasar Modal. *Lex Journal: Kajian Hukum & Keadilan*. <https://doi.org/10.25139/lex.v1i2.560>